

УДК 338.27

ОЦІНКА ВАРТОСТІ КОМПАНІЙ: МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ТА ЗАСТОСУВАННЯ

Коваль І.Ф.

Академія фінансового управління

Оцінка вартості підприємства (бізнесу) має найперше значення як для розвитку самого підприємства, так і для розуміння напрямків і темпів розвитку галузі і всієї економіки країни. Активізація фондового ринку, велика кількість угод з активами і підприємствами потребує визначення і аргументованого підтвердження їх вартості. Особливістю оціночної діяльності в Україні є велика кількість угод з державною формою власності, великим рівнем інфляції, що робить необхідним для постійної переоцінки вартості активів. Активізація оціночної діяльності, збільшення видів активів, які підлягають оцінці і управлінню, потребує постійного розвитку і удосконалення методик і методології оцінки, внесення змін і поправок в законодавчу базу, яка регулює область економічних взаємовідносин.

Ключові слова: підходи до оцінки, вартість майна, оцінка майна, види вартостей при оцінці.

Постановка проблеми. Недостатня визначеність законодавства з питань виділення об'єктів оцінки призводить до того, що важко розрізнити поняття «бізнес», «сукупний потенціал підприємства», «діяльність» та «підприємство»: «Особливе місце серед об'єктів оцінки займає бізнес (підприємство), в процесі визначення вартості якого об'єктом оцінки виступає діяльність, що здійснюється на основі функціонування майнового комплексу підприємства та має на меті отримання прибутку», або: «оцінка сукупного потенціалу підприємства (вартості бізнесу)». Оцінка бізнесу за стандартами BSV Американського Товариства Оцінювачів – «акт/процес підготовки висно-

вку (визначення) щодо вартості підприємства або частки акціонерів у його капіталі». Дійсно, при перекладі з англійської словники трактують бізнес, підприємство, фірму, як синоніми, але практика оцінки підприємств в Україні показує, що оцінюються вони зовсім не так, як бізнес в ринкових країнах. Деякий час купівля чи продаж підприємства в нашій країні могла означати лише переєстрацію пакету документів, оскільки іноді підприємство існувало тільки на папері. З цієї точки зору бізнес має особливості оцінки, у тому числі в порівнянні з оцінкою окремого підприємства або ЦМК. Згідно діючому Національному законодавству з оцінки бізнес взагалі не є об'єктом оцінки.

Господарський кодекс не використовує поняття *бізнесу*, замінюючи його не зовсім адекватним, але найближчим за значенням поняттям «*підприємництво*» поряд з підприємством та майновим комплексом. Але оцінювати підприємництво для продажу неможливо, тоді як продаж бізнесу за світовою практикою – явище ординарне. Відповідно до міжнародних стандартів, розрізняється підрахунок вартості бізнесу, ЦМК та пов'язаних з ним прав, хоча всі ці питання знаходяться у взаємозв'язку. За теорією, з якою згодна більшість вітчизняних дослідників, більш складна система не є простою сумою складових елементів, що входять до неї, оскільки має місце ефект синергії. Тому бізнес – не сума елементів (таких як окремі підприємства, майнові комплекси, майнові права або фірми, які входять у одну й ту саму сферу певного бізнесу), а інший цілісний носій, який має свої властивості. Щоб оцінити *бізнес*, його не можна розглядати як зафіксоване балансом майно, **бізнес – це діючий об'єкт оцінки**, який має численні зв'язки з оточенням. Підприємство, на відміну від його складових елементів, може виробляти готову продукцію, то й бізнес, на відміну від окремого підприємства (якщо воно не являє собою увесь бізнес цілком, чого майже ніколи не буває), оцінюється разом із зв'язками, які з'єднують його з зовнішнім середовищем. Таким чином, бізнес особливе явище, він може вміщувати не одну фірму або підприємство, а може вестись взагалі без створення юридичної особи. Найчастіше бізнес об'єднує декілька підприємств, іноді не має майнового комплексу, не використовує найманого труда та ін., але з врахуванням зовнішніх зв'язків, напрацьованих з роками, має окрему цінність. Слід враховувати, що це можуть бути і негативні зв'язки, які знижують вартість бізнесу, наприклад, – залежність від одного і до того ж ненадійного джерела сировини. Отже, оцінка бізнесу потребує іншого сполучення традиційних результатних, порівняльних та витратних підходів, та використання конкретних методів оцінки саме бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Вагомий внесок у дослідження оцінки вартості підприємства зробили Н. Грицина, А. Грязнова, Р. Ібрагімов, С. Валдайцев, О. Мендрул, О. Мних, І. Ніконова, В. Осипов та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Нестабільний стан економіки України вимагає від менеджерів підприємств, організацій, осіб, які займаються оцінкою бізнесу бути гнучкими і легко пристосовуватись до мінливих зовнішніх умов. При цьому, вони повинні володіти основними методичними підходами та методами оцінки вартості бізнесу. Тому дослідження концептуальних підходів оцінювання вартості бізнесу є актуальною проблемою.

Проблема застосування різних підходів до оцінки вартості бізнесу та їх порівняльних характеристик знаходить відображення у працях багатьох авторів, серед яких В. Є. Єсіпов, Л. В. Єфремова, Г. А. Маховикова, Н. В. Симонова, Т. І. Сичьова, В. В. Терехов та ін.

На даному етапі ринок купівлі – продажу підприємств, а також інвестицій розвивається дуже динамічно. До продажу пропонуються підприємства різних форм власності: приватні, колективні, комунальні, державні та інші. Це можуть бути і об'єднання підприємств (асоціації, корпорації, консорціуми), і структурні підрозділи підприємств (цехи, ділянки тощо). Підприємства можуть бути закриті, відкриті акціонерні, товари-

ства з обмеженою і повною відповідальністю. На ринку широко представлені сільські (фермерські) господарства, банки і інші фінансові установи та організації (страхові компанії, кредитні союзи).

Мета статті. Головною метою даної статті є ознайомлення з методичними підходами до оцінки вартості компаній.

Виклад основного матеріалу. Оцінка бізнесу дуже відповідальний і трудомісткий процес. Оцінка може переслідувати різні цілі: підвищення ефективності управління виробництвом; розробка бізнес-плану; реструктуризація підприємства (ліквідація, злиття, розділення та інше); визначення поточної ринкової вартості підприємства в разі його часткової або повної купівлі або продажу; при покупці акцій у акціонерів; визначенні кредитоспроможності підприємства. Вона проводиться для того, щоб придбати або продати виробництво на найбільш вигідних умовах; коли необхідно мати чітке уявлення про вартість як своїх активів, так і активів контрагентів, мати реальну і достовірну інформацію про можливі терміни окупності підприємства, про розмір річного доходу, перспективи розвитку на ринку товарів і послуг; мати компетентну інформацію про вартість підприємства; для зниження фінансового ризику при наданні кредиту.

Для визначення вартості бізнесу оцінювачі застосовують такі методичні підходи до оцінки:

- доходний;
- порівняльний;
- майновий (затратний).

Якщо розглядати доходний підхід, то він дозволяє провести оцінку вартості об'єкта в залежності від очікуваних майбутніх доходів, виходячи з того, що власність здатна генерувати грошові потоки в майбутньому. Вартість бізнесу безпосередньо пов'язана з поточною вартістю всіх майбутніх доходів, які принесе даний бізнес. Даний метод оцінки має як переваги так і недоліки. Він дозволяє відобразити майбутню дохідність компанії, що в найбільшій степені цікавить інвестора. Світова практика показала, що цей метод точніше всього визначає ринкову вартість підприємства, але його використання має труднощі із-за складності проведення достатньо точного прогнозування.

В доходному підході використовують методи:

- пряма капіталізація доходів;
- дисконтування грошових потоків.

В основ даних методів лежить оцінка доходів в майбутньому. Обидва методи дозволяють перетворення майбутніх доходів від об'єкта оцінки в його вартість з урахуванням ризику, характерного для даного об'єкта.

При використанні методу капіталізації доходів у вартість об'єкта перетворюється дохід за один часовий період, при цьому очікується, що майбутні чисті доходи чи грошові потоки приблизно будуть реально рівними чи темпи їх росту будуть помірними і передбачуваними.

При використанні методу дисконтова них грошових потоків у вартість об'єкта перетворюється пропонований дохід на протязі прогнозного періоду, а також виручка від перепродажу об'єкта в кінці прогнозного періоду.

Якщо грошові потоки являють собою додатно величину, стабільні достатньо довгий проміжок часу або змінюються помірними темпами, тоді використовують метод прямої капіталізації доходів.

Капіталізація – це визначення величини поточної вартості майбутнього доходу, середнього

за період, чи потоку доходів за період, отриманих в результаті володіння об'єктом власності.

Коефіцієнт капіталізації показує, який дохід у визначений період генерує власність, яка має визначену вартість.

Метод капіталізації доходів – це визначення величини поточної вартості об'єкта власності на основі майбутнього, середнього за період доходу.

Метод дисконтованих доходів ґрунтується на тому, що вартість компанії визначається поточною вартістю доходу, який буде отриманий власником компанії в майбутньому. Цей метод доречно застосовувати до підприємств, які мають нестабільні потоки доходів і витрат. В якості доходу тут найкраще використовувати грошовий потік або чистий прибуток. Даний метод оцінки вважається найбільш актуальним з точки зору інвестиційної привабливості, оскільки інвестор, який вкладає кошти в діючий бізнес, в кінцевому підсумку купує не набір активів, які складаються з будівель та споруд, обладнання, а потік майбутніх грошових доходів, який дозволяє йому окупити вкладені засоби, отримати прибуток і підвищити свій матеріальний стан.

Для розрахунку дисконтованих грошових потоків необхідні:

- тривалість прогнозного періоду;
- прогнозні величини грошових потоків, включаючи реверсію;
- ставка дисконтування.

Реверсія – це остаточна вартість об'єкта після зупинення надходжень потоку доходів. Реверсія може бути отримана по закінченні терміну економічного життя об'єкта чи при його перепродажу до закінчення цього терміну.

Найчастіше для оцінки вартості бізнесу на Україні використовується дохідний підхід, але іноді буває вигідніше застосувати майновий чи порівняльний підхід, або всі підходи разом. Узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням витратного, дохідного та порівняльного підходів, здійснюється з урахуванням мети і принципів оцінки.

Таким чином, вибір підходу та відповідного методу оцінки вартості бізнесу залежить від багатьох факторів, серед яких основними є мета оцінки, наявність достатньої вихідної інформації, організаційно-правова форма об'єкта оцінки.

Якщо говорити про порівняльний підхід, то він ґрунтується на співставленні вартості об'єкта оцінки з вартістю нещодавно проданих аналогічних об'єктів. Сутність підходу полягає у визначенні вартості оцінюваного об'єкта шляхом приведення характеристик, і відповідно ринкової вартості нещодавно проданих аналогічних об'єктів. Підхід ґрунтується на принципі заміщення: інвестор не заплатить за об'єкт більше того, ніж купівля чи створення іншого об'єкта, з такими ж характеристиками.

Застосування порівняльного підходу доречно при наявності і доступності фондового ринку, коли інтервали ціни і вартості знаходяться поруч з точкою рівноваги попиту та пропозиції.

В порівняльному підході застосовуються наступні методи:

- метод компанії-аналога чи метод ринку капіталів – співставлення цін на акції компанії, як розміщені на фондовому ринку з будь-яким фінансовим показником цієї компанії;
- метод угод чи метод продажу ґрунтується на ціні придбання підприємства в цілому чи контрольного пакету акцій;

– метод галузевих коефіцієнтів чи метод галузевих співвідношень застосовує співвідношення між ціною і певними фінансовими параметрами.

Способи застосування методу компанії-аналога і методу угод практично співпадають. Різниця лише в вихідній інформації:

- ціна однієї акції;
- ціна контрольного пакету, включаючи премію за елементи контролю.

До недоліків порівняльного підходу можна віднести такі його якості: складність збору інформації про дійсні ціни продажів; залежність від активності ринку; залежність від стабільності ринку; відмінності продажів; складність узгодження даних про продажі, що істотно розрізняються; проблематичність збору інформації про специфічні умови операції.

Витратний підхід розглядає вартість бізнесу на основі понесених витрат. Балансова вартість активів зобов'язань підприємства корегується з урахуванням інфляції, ринкової кон'юнктури, методів обліку.

Вартість бізнесу визначається як вартість власного капіталу, яка дорівнює різниці ринкової вартості активів і всіх її зобов'язань.

Витратний підхід оцінки вартості компанії включає:

- метод чистих активів;
- метод заміщення;
- метод ліквідаційної вартості.

Даний підхід застосовується для оцінки:

- підприємств з високим рівнем фондоемності;
- холдингових компаній;
- підприємств, які не мають даних про прибутки;
- підприємств, значну частину активів яких складають фінансові активи.

До переваг витратного підходу до оцінки вартості бізнесу відносять: використання цього методу для неефективних і неприбуткових підприємств, метод дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, тому що він враховує вартість активів і не бере до уваги потенційну прибутковість; існування достатньої кількості необхідної статистики (на відміну від порівняльного підходу).

Оцінку бізнесу за допомогою майнового підходу варто проводити, коли необхідно визначити вартість майнового комплексу і нематеріальних активів. Він використовується з погляду понесених витрат, а також суми, яка буде необхідна для відтворення та заміщення об'єкту. Цей метод доцільно використовувати при продажу окремих частин бізнесу, при ліквідації компаній та їх страхуванні, під час приватизації державних підприємств.

Недоліками майнового підходу до оцінки вартості бізнесу є: балансова вартість майна ніколи не відповідає її ринковій вартості; іноді виникають труднощі з розрахунком зносу об'єкту (наприклад, коли будівлі більше 10 років). Бувають випадки, коли при застосуванні витратного підходу виникають проблеми, пов'язані з невідповідністю витрат на побудову нового об'єкту і вартістю відтворення старого об'єкту, тобто побудувати новий об'єкт дешевше ніж відновити старий.

Власник може оцінити бізнес самостійно, на основі оцінок власних спеціалістів, але ці спеціалісти повинні мати відповідний сертифікат. Найчастіше для оцінки запрошується незалежний експерт або група оцінювачів. Інколи проводиться конкурсний відбір оцінювача на тендерній основі. У цьому випадку оцінювачам надається

загальна інформація про бізнес, на основі якої вони дають пропозиції щодо строків і вартості оцінки. За діючим законодавством оцінювач повинен забезпечити конфіденційність, але іноді підписується окрема угода, яка передбачає відповідну компенсацію при її порушенні.

Висновки. Визначення ринкової вартості бізнесу, а фактично – підприємства, є необхідною для суб'єктів господарювання, що функціонують у ринковій економіці. Поясненням цього виступає той факт, що вартість підприємства – комплексний показник, необхідний для розуміння поточного стану бізнесу та перспектив його розвитку. Таким чином оцінка бізнесу, в першу чергу, необхідна для керуючих компанією, тобто менеджерів.

Сфера оцінки бізнесу дуже складна, адже для проведення якісної оцінки мало оцінити лише матеріальні активи, що знаходяться у власності

підприємства. Оцінки в свою чергу потребують і нематеріальні активи, зовнішні та внутрішні середовище в якому функціонує підприємство тощо. Однією з проблем, причому притаманній не лише нашій країні, а й більш розвинутих є складність отримання інформації, що необхідна для проведення оцінки. Багато даних можуть бути віднесені до комерційної таємниці, що унеможлиблює їх вільне використання для цілей оцінки. Особливо це складно при проведенні порівняння підприємства, що оцінюється з підприємствами – аналогами.

Наступною проблемою є різниця в реальній та бухгалтерській вартості активів підприємства, остання, як правило, дещо нижча. В свою чергу, для оцінки деяких типів активів необхідно застосовувати спеціальні підходи та методики, що робить розрахунки з вартості бізнесу досить складними та громіздкими.

Список літератури:

1. Бусов В.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для бакалавров / В.И. Бусов, О.А. Землянский, А.П. Поляков; под общей ред. В.И. Бусова. – М.: Изд. Юрайт, 2012. – 430 с.
2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. Пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.
3. Макаренко Ф., Дэмшин В. Концепция управления стоимостью предприятия // Управление компанией. 2001. – С. 19-23.
4. Оценка бизнеса / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2009.
5. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. / Коупленд Т. [и др.] М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 576 с.

Коваль И.Ф.

Академия финансового управления

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИЙ: МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ И ПРИМЕНЕНИЕ

Аннотация

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) имеет первейшее значение как для развития самого предприятия, так и для понимания направлений и темпов развития отрасли и всей экономики страны. Активизация фондового рынка, большое количество сделок с активами и предприятиями требует определения и аргументированного подтверждения их стоимости. Особенностью оценочной деятельности в Украине есть большое количество сделок с государственной формой собственности, высоким уровнем инфляции, что делает необходимым для постоянной переоценки стоимости активов. Активизация оценочной деятельности, увеличение видов активов, подлежащих оценке и управлению, нуждается в постоянном развитии и совершенствовании методик и методологии оценки, внесение изменений и поправок в законодательную базу, регулируемую область экономических взаимоотношений.

Ключевые слова: подходы к оценке, стоимость имущества, оценка имущества, виды стоимости при оценке.

Koval I.F.

Academy of Financial Management

VALUATION, METHODOLOGICAL APPROACHES AND APPLICATION

Summary

Valuation of the company (business) has first importance for the development of enterprises, and for understanding trends and the pace of the industry and the entire economy. Activation of the stock market, a large number of transactions with assets and businesses to be determined and reasoned confirmation of their value. Feature of appraisal activity in Ukraine has a large number of agreements with the state-owned, high inflation, making it necessary for ongoing revaluation of assets. Activation of evaluation activity, increasing the types of assets that are subject to the assessment and management requires constant development and improvement of methods and assessment methodology, changes and amendments to the legal framework regulating the area of economic relations.

Keywords: approaches to assessing the value of real estate, property appraisal, types of values in the evaluation.